

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

毛利升高增厚盈利, 业绩增长符合预期

事件:

公司 10 月 22 日公布了 2020 年三季度报告, 前三季度实现营业收入 46.75 亿元, 同比增长 5.50%; 实现归属母公司净利润 13.78 亿元, 同比增长 30.82%。

点评:

疫情影响初步消除, 三季度业绩增长符合预期。公司前三季度共实现营业收入 46.75 亿元, 同比增长 5.50%; 实现归属母公司净利润 13.78 亿元, 同比增长 30.82%。前三季度, 公司实现水泥产量 1280.22 万吨, 同比降低 5.34%, 销量 1222.24 万吨, 同比降低 7.04%; 分季度看, 公司单三季度实现营业收入 18.76 亿元, 同比增长 19.34%; 实现归母净利润 4.59 亿元, 同比增长 30.15%。公司在二季度已经实现业绩增速转正, 三季度业绩持续高增, 随四季度华南地区雨水减少, 水泥景气有望持续。

受益价格上涨成本下降, 毛利升高增厚盈利。2020 年水泥价格受到供需关系影响高开低走, 但仍处在同期高位, 公司水泥销售价格较上年同期上升 10.11%, 水泥销售成本同比下降 5.68%, 叠加影响下使得公司综合毛利率较上年同期的 33.91% 上升 8.95pct 至 42.86%。尽管水泥销量在疫情影响下有小幅下降, 但价格上升冲减了疫情影响。并且, 公司所持证券、基金类金融资产本期实现正向收益, 实现投资受益 2.16 亿元, 提升公司盈利水平。

区域投资红利犹在, 优质现金流为进一步发展护航。截至 2020 年 9 月, 广东省固定投资累计完成额同比增长 5.00%, 房地产开发投资累计完成额同比增长 7.1%, 并且 2020 年 8 月《粤港澳大湾区城际铁路建设规划》获批, 总投资金额可达 4741 亿元, 项目体量大、周期长, 有效支撑区域水泥需求。同时, 公司经营性现金流金额 13.76 亿元, 同比增加 83.46%, 在手现金充裕, 增强公司抗风险能力, 为发展护航。

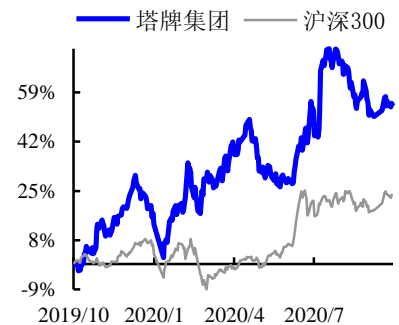
给予公司“买入”评级。预计 2020-2022 年归母净利润增速为 29%/11%/11%, 2020-2022 年 EPS 分别为 1.87 元/2.07 元/2.30 元。

风险提示: 基建投资不及预期, 水泥价格下跌的风险。

股票数据 2020/10/22

6 个月目标价 (元)	22.68
收盘价 (元)	13.84
12 个月股价区间 (元)	9.49 ~ 16.86
总市值 (百万元)	16,501
总股本 (百万股)	1,192
A 股 (百万股)	1,192
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	22

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-2%	52%
相对收益	-6%	-4%	28%

相关报告

- 《塔牌集团 (002233): 立足粤东, 湾区风流》 --20200929
- 《塔牌集团 (002233): 中报业绩超预期, 下半年预计将更上一层楼》 --20200801
- 《塔牌集团 (002233): 疫情影响不改全年预期, 2020 年值得期待》 --20200421
- 《塔牌集团 (002233): 19Q4 价量齐升促业绩超预期, 2020 年将再上台阶》 --20200228

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6630	6891	8237	9719	10718
(+/-)%	45%	4%	20%	18%	10%
归属母公司净利润	1723	1734	2230	2471	2743
(+/-)%	139%	1%	29%	11%	11%
每股收益 (元)	1.45	1.45	1.87	2.07	2.30
市盈率	10	10	7	7	6
市净率	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
净资产收益率 (%)	19.2%	17.7%	20.9%	21.2%	21.5%
股息收益率 (%)	6.1%	6.1%	8.1%	9.0%	10.0%
总股本 (百万股)	1192	1192	1192	1192	1192

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1287	5074	6394	7811	净利润	1734	2230	2471	2743
交易性金融资产	2608	0	0	0	资产减值准备	(12)	0	0	0
应收款项	41	49	58	64	折旧及摊销	319	392	396	361
存货	463	501	620	686	公允价值变动损失	101	50	75	85
其他流动资产	765	893	1055	1164	财务费用	(23)	(10)	(18)	(23)
流动资产合计	5283	6658	8293	9908	投资损失	(350)	(150)	(225)	(285)
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	2167	(40)	51	42
长期投资净额	497	450	550	600	其他	(1769)	2	2	3
固定资产	2870	3685	3435	3214	经营活动净现金流量	2078	2424	2677	2840
无形资产	659	593	533	480	投资活动净现金流量	(562)	2532	(135)	(95)
商誉	2443	1424	1372	1331	融资活动净现金流量	(928)	(1170)	(1222)	(1328)
非流动资产合计	6469	6152	5891	5626	企业自由现金流	588	3787	1320	1417
资产总计	11752	12809	14184	15534					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	867	939	1162	1286	每股指标				
预收款项	242	262	324	359	每股收益 (元)	1.45	1.87	2.07	2.30
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	8.20	8.95	9.78	10.70
流动负债合计	1774	1929	2296	2536	每股经营性现金流量 (元)	1.74	2.03	2.25	2.38
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	186	194	211	221	营业收入增长率	4%	20%	18%	10%
长期负债合计	186	194	211	221	净利润增长率	1%	29%	11%	11%
负债合计	1960	2123	2507	2757	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	9783	10674	11663	12760	毛利率	37.7%	43.6%	40.8%	40.6%
少数股东权益	9	12	14	17	净利率	25.2%	27.1%	25.4%	25.6%
负债和股东权益总计	11752	12809	14184	15534	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	145.7	182.8	180.4	174.8
					存货周转率 (次)	8.7	9.6	10.3	9.7
					偿债能力指标				
					资产负债率	16.7%	16.6%	17.7%	17.7%
					流动比率	3.0	3.5	3.6	3.9
					速动比率	2.7	3.2	3.3	3.6
					费用率指标				
					销售费用率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
					管理费用率	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
					财务费用率	-0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
					分红指标				
					分红比例	58%	60%	60%	60%
					股息收益率	6.14%	8.11%	8.99%	9.97%
					估值指标				
					P/E (倍)	10	7	7	6
					P/B (倍)	1.7	1.5	1.4	1.3
					P/S (倍)	2.4	2.0	1.7	1.5
					净资产收益率	17.7%	20.9%	21.2%	21.5%

利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6891	8237	9719	10718
营业成本	4295	4647	5754	6369
营业税金及附加	96	115	136	150
资产减值损失	(12)	0	0	0
销售费用	97	115	136	150
管理费用	440	526	620	684
财务费用	(23)	(10)	(18)	(23)
公允价值变动净收益	101	50	75	85
投资净收益	250	100	150	200
营业利润	2359	2994	3316	3673
营业外收支净额	(13)	(33)	(34)	(35)
利润总额	2326	2960	3281	3641
所得税	573	728	807	896
净利润	1753	2232	2474	2745
归属于母公司净利润	1734	2230	2471	2743
少数股东损益	1	2	2	3

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇: 重庆大学技术经济及管理硕士, 四川大学水利水电建筑工程本科, 现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职, 先后在招商证券、民生证券, 新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验, 2007年以来具有13年证券研究从业经历, 善于把握周期行业发展脉络, 视野开阔, 见解独到, 多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn